

GIPS Handbookの解説ー GIPS基準の実務に関連したQ&A等

公益社団法人日本証券アナリスト協会
GIPSセミナー ～シリーズ第13回～
平成26年2月21日

楽原 洋
ウロボロス・パフォーマンス・コンサルティング
SAAJ投資パフォーマンス基準委員会委員長
GIPS Interpretations Subcommittee 委員長
GIPS Executive Committee 委員

GIPS Handbookについて

- 2012年11月に第3版が公表(ほぼ全面的な見直し)
- 総450ページの構成は:
 1. Introduction
 2. GIPS基準本体(第I章—第V章、付属資料A-C)
 3. **GIPS基準各条文の説明 (p77-301)**
 4. GIPSガイダンス・ステートメント
- 3種類のフォーマットで入手可能
 - a. pdf*
 - b. 電子書籍
 - c. 簡易洋装本
- pdf版は基準の新設改廃あるいは訂正を随時取り込んで行く予定

* www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2012.n4.fullから無料でダウンロード可能

本セミナーでは

1. Handbookの「ディスカッション」と「Q&A」で初めて
文書として公開された内容
2. 上記以外に、改めて注意を喚起しておきたい内容

について解説をおこなう。

注) HandbookのディスカッションとQ&Aは「オルタナティブ投資とストラクチャーに関するガイダンス・ステートメント」の内容を含んでいないので注意が必要。同ガイダンス・ステートメントについては第11回セミナーで解説が行われた。

本セミナーで解説する基準

0.A.1

0.A.3

0.A.7

0.A.9

0.A.13

1.A.1

1.A.3

3.A.4

4.A.1

4.A.3

4.A.7

4.A.13

4.A.18

4.A.29

4.A.30

4.A.31

4.A.33

5.A.1.e

5.A.1.f

5.A.1.i

第三章広告ガイドライン

o.A.1 会社は、CFA協会およびGIPS Executive Committeeが公表する最新情報、ガイダンス・ステートメント、解釈、Q&A、および説明を含めて、GIPS基準の必須事項のすべてに準拠しなければならない。(以下略)

- すべての条文と他の必須事項を対象にして適用の可能性を個別に検討しなければならない。
- アップデート、ガイダンス・ステートメント、解釈、Q&A、および説明をモニターして変更を知るための方針と手続を定めなくてはならない。

o.A.3 会社は、虚偽の、または誤解を生じるようなパフォーマンス若しくはパフォーマンス関連の情報を提示してはならない。

- 準拠提示資料の中だけではなく、会社が外部に対して提示するパフォーマンスおよびその関連情報のすべてが対象。
- 虚偽の、または誤解を生じるようなパフォーマンス若しくはパフォーマンス関連の情報を提示しないための方針および手続を定めなくてはならない。
- 重大なエラーが発見されたら、訂正再発行は速やかに行われなければならない。またGIPS基準への準拠表明を継続することが適切であるかどうかについて検討しなければならない。

o.A.7 計算方法がグローバル投資パフォーマンス基準に「従っている」、「準拠している」、または「一致している」と表明すること、もしくは類似の表明をすることは、禁止される。

以下の条件が満たされれば、準拠会社はコンサルタントからの質問状において、リターンは「GIPS基準に準拠して作成されている」と回答できる。

- 準拠提示資料を作成するのに使用されたと同じ情報が回答に用いられている
- タイミングの関係でまだ準拠提示資料に使用されていないが、いずれ使用される予定の情報が回答に用いられている
- 現在の準拠提示資料においては使用されていない古い情報だが、その時代の準拠提示資料には使用されていた情報が回答に用いられている

o.A.9 会社は、すべての見込顧客に対して準拠提示資料を提供するようあらゆる合理的な努力をしなければならない。会社は準拠提示資料を提示する対象者を選んではならない。見込顧客が過去12ヵ月以内に準拠提示資料を受けている場合には、会社は本必須基準を満たしているものとする。

- 次の二つの条件を満たさないと見込顧客ではない。
 - 1) 特定の投資戦略に興味を示す
 - 2) その投資戦略に投資できる資格がある
- 見込顧客が興味を示す投資戦略の実績を有していなければ、その旨を開示しなければならない。
- 投資コンサルタントやデータベースにパフォーマンス情報を提供するなら、それらは見込顧客であり、少なくとも年一回は準拠提示資料を提示しなければならない。

o.A.9 (続)

- 自社ウェブサイトに準拠提示資料を掲示し、見込顧客にその閲覧を要求するやり方は「提示」ではない。
- 準拠提示資料をe-メールに添付して送付する、あるいはCDその他の電子媒体に載せて見込顧客に渡すことはOK。
- 新しい投資戦略について、会社がパフォーマンスを年次で更新するまでの間、準拠提示資料を作成する必要はないが、見込顧客から要請されればパフォーマンスは提示しなければならない。

o.A.13 2011年1月1日以降の運用実績については、会社の運用総資産額は、会社により運用される投資一任資産および非投資一任資産のすべての公正価値の合計に等しくなければならず、フィーを課すポートフォリオおよび課さないポートフォリオの両方を含む。

- Advisory-onlyのポートフォリオ(モデル・ポートフォリオを含む)は運用総資産額に含めてはならない。
- 顧客が指定したサブ・アドバイザーに委託された資産は運用総資産額に含めてはならない。

1.A.1 準拠提示資料に含まれるすべての事項の根拠となるデータおよび情報は、すべて確保し、保管しなければならない。

- マーケティングに使用しないコンポジットだからといって記録保持の原則の適用対象から外れることはない。
- catastrophic event*を経験した会社が初めて準拠を表明しようとするとき、もし喪失データを回復できなければ5年間の根拠データが蓄積されるまで準拠を表明してはならない。⇒catastrophic eventは会社の管理能力を超える出来事とされるが、具体的な範囲について言及されておらず、個別の事例に即して会社が判断することとなる。

Q: 一度準拠提示資料に含めたことのある事項の根拠データは永久に保管しなくてはならない?

1.A.3 会社は、コンポジットごとの方針に従ってポートフォリオを評価しなければならない。ポートフォリオは、次により評価しなければならない。(以下略)

- 「大きなキャッシュフロー」と「重大なキャッシュフロー」のレベルが同一となることはなく、前者は後者より小さいはずと想定されている。

3.A.4 コンポジットは、投資マンドレート、投資目的、または投資戦略に従って定義しなければならない。コンポジットは、当該コンポジットの定義に合致するポートフォリオのすべてを組入れなければならない。(以下略)

- 短期的な資産配分の変更を理由として多資産ポートフォリオをあるコンポジットから別のコンポジットに移管してはならない。

4.A.1 会社は、GIPS基準の必須事項のすべてにいったん準拠すれば、次の準拠表明文の1つを使用して、会社がGIPS基準に準拠していることを開示しなければならない。準拠表明は、準拠提示資料の中でのみ行われなければならない。(以下略)

- 直近のパフォーマンス検査から24ヵ月以上が経過している場合に、パフォーマンス検査を受けていたことを表明したい場合には、準拠表明文に「検証は、特定のコンポジット提示資料の正確性を確かめるものではない。」と付け加えなければならない。
- 準拠表明の2つの文は互いに隣り合った位置に配置されなければならない。
- 準拠表明文は、4.A.1に示されたものをそのまま変更を加えずに使用することが想定されている。微細な変更まで禁じるものではないが、変更は4.A.1に示された表明文への追加に限定され、その一部を取り除く変更をしてはならない。

4.A.3 会社はコンポジットの概略を開示しなければならない。

- レバレッジ、デリバティブ、ショートポジションの利用を含む重要なリスクについて開示しなければならない。
- すべてのリスクではなく、投資戦略の重要な特徴となっているリスクの開示を求めている。集中投資、相関関係、流動性の変化の影響、カウンターパーティーへのエクスポージャー、大幅なレバレッジを掛ける可能性、等は概略に含めなくてはならない対象であろう。
- 「概略」と「定義」の違いは、後者は前者を含み、かつ、コンポジットに含まれるポートフォリオの特性やコンポジットにポートフォリオが帰属する条件の詳細について触れている。さらに「定義」には新規口座の組入れ、解約口座の除外、重大なキャッシュフローの取り扱いの詳細などが含まれる。

4.A.7 会社は、パフォーマンス表示で使用した通貨を開示しなければならない。

- 準拠提示資料はどの通貨で表示されても良いが、パフォーマンスだけでなく、コンポジット資産額、運用総資産額、チラバリ、リスク指標等、必須あるいは勧奨される情報のすべてをその通貨で作成しなければならない。
- 補足情報を提示するのであれば、それは他の必須あるいは勧奨とされる情報を提示するのと同じの通貨で提示することが望ましい。
- 1つの準拠提示資料のなかでパフォーマンスが複数の通貨によって提示されているときは、どちらの通貨が4.A.7にいうところのパフォーマンス表示で使った通貨であることを明示しなければならない。

4.A.13 会社は、レバレッジ、デリバティブ、およびショートポジションの存在、使用、および程度について、それらが重要である場合には、当該金融商品の使用頻度、特徴等、リスクを十分に説明するための内容を含めて、開示しなければならない。

- コンポジットの概略がレバレッジ、デリバティブおよびショートポジションが用いられる可能性についての開示であるのに対し、ここではそれらが実際どのように用いられたかについての開示が求められる。
- 開示は定性的な、あるいは定量的な情報のいずれでも良い。
- 開示サンプル
(4.A.3): 本投資戦略では200%までのレバレッジが許容される
(4.A.13): 戦略開始以来レバレッジは平均110%であったが、2007年には160%台で推移した結果、市場の変化により敏感となり、実現損益の拡大の可能性が高まった。

4.A.18 会社はコンポジット名の変更を開示しなければならない。

- コンポジット名の変更は少なくとも1年間開示されなければならない、その後も開示をすることに意味と重要性があると考えられる限り継続しなければならない。

4.A.29 会社は、コンポジットに適切なベンチマークが存在しないと判断した場合は、ベンチマークが提示されない理由を開示しなければならない。

- 開示サンプル

本コンポジットの投資戦略は絶対リターンを追求してすべての資産クラスに投資するため、この戦略を反映するベンチマークは存在しないと考えている。

4.A.30 会社は、ベンチマークを変更した場合は、当該変更の日付、概略、および理由を開示しなければならない。

- 一つ以上のベンチマークを合成して作られるベンチマークについて、その構成ウェイトの変更は開示する必要はない。(例えば、四半期ごとにリバランスされるような場合)
- コンポジットのリターンが良く見えるようにする目的でリターンの低いベンチマークに変更することは不可。

4.A.31 会社は、カスタム・ベンチマークあるいは複数のベンチマークから合成したベンチマークを使用している場合は、ベンチマークの構成要素、ウェイト、およびリバランシングのプロセスを開示しなければならない。

- コンポジットを構成するポートフォリオのベンチマークから合成され、従って毎月ウェイトが変更されるベンチマークについては、その事実を開示すればよく、各月のウェイトを開示する必要はない。
- 上記のベンチマークを市場インデックスに変更することはリバランスではなくベンチマークの変更であり開示が必要となる。
- カスタム・ベンチマークあるいは合成ベンチマークについては直近期末時点でのベンチマーク構成要素、ウェイト、およびリバランシングのプロセスを開示しなければならない。要求があれば過去についても開示すべきである。

4.A.33 会社は、36個の月次リターンが入手できないことを理由にコンポジットまたはベンチマークの3年間の年率換算した事後的な標準偏差を提示しないときは、その旨を開示しなければならない。

- 36個の月次リターンがコンポジットについて入手できなければ、コンポジットとベンチマークのいずれについても事後的標準偏差の提示は不要。しかし、本基準の定める開示は必要。⇒注を参照。
- 36個の月次リターンがコンポジットについては入手できるがベンチマークについては不可能である場合、コンポジットについてだけ事後的標準偏差を提示することが必要。ベンチマークについては本基準に従って開示が必要。

注: 「オルタナティブ投資戦略およびストラクチャーに関するガイダンス・ステートメント」では、この場合にベンチマークの事後的標準偏差を提示すべきであるとしている。

5.A.1.e 次に掲げる事項を各準拠提示資料に提示しなければならない。

各年度のベンチマークのトータル・リターン。ベンチマークは、コンポジットの投資マンデート、投資目的、または投資戦略を反映していなければならない。

- インカム要素を反映しないプライスだけのインデックスのリターンはトータル・リターンではないので使用してはならない。
- トータル・リターンのインデックスが存在しない場合、仮にプライス・オンリーのインデックスが入手可能であるとしてもそれを使用してはならない。

5.A.1.f 次に掲げる事項を各準拠提示資料に提示しなければならない。

各年度末現在のコンポジットのポートフォリオ数。年度末におけるコンポジットのポートフォリオ数が5以下の場合、ポートフォリオ数の提示は必須ではない。

- 年度末時点のポートフォリオ数が5以下の場合であってもコンポジット数に関する何等かの情報の提示は必須であることから、「5以下」あるいは具体的なポートフォリオ数のいずれかを提示しなければならない。

5.A.1.i 次に掲げる事項を各準拠提示資料に提示しなければならない。

各年度について、ポートフォリオ・リターンの内部的散らばりの測度。その1年間を通してコンポジットに組み入れられていたポートフォリオの数が5以下の場合、内部的散らばりの測度の提示は必須ではない。

- 1年間を通じてコンポジットに帰属したポートフォリオの数が5以下の場合であっても内部的散らばりに関する何等かの情報の提示は必須であることから、「内部的散らばりの測度の提示は適用されない」あるいはそれに類似した文言を示すか、そうでなければ実際に計算した散らばりの測度を提示しなければならない。

第Ⅲ章 GIPS広告ガイドライン

- 広告において準拠表明することを選択する場合には、GIPS広告ガイドラインに従うか、もしくは広告に準拠提示資料を含めなければならない。
- 1対1のプレゼンテーション資料および個別顧客への報告である場合を除き、会社が既存顧客の維持や新規顧客獲得のために配布するいかなる文書も広告とみなされる。
- ユニット化された合同運用ビークルの広告においてGIPS基準への準拠を表明する場合には、適用される法令・規制に加えてGIPS広告ガイドラインにも準拠しなければならない。⇒注を参照。

注: 現在、合同運用ファンドの取り扱いに関するガイダンス・ステートメントの作成が合同運用ファンドWGにおいて進んでいる。

第Ⅲ章 GIPS広告ガイドライン(続)

- いくつかの開示項目の内容は準拠提示資料と必ずしも同一である必要はないが、それらと「一貫性のある」ものでなければならないとされている。⇒#1, #4, #8, #9, #11

(付録) GIPS基準の最新動向

ガイダンス・ステートメント

- アセット・オーナーのGIPS準拠 (新規: コメント期間終了)
- リスク (新規: 近々草案公開予定)
- パフォーマンス記録のポータビリティ (変更: 近々草案公開予定)
- 合同運用ファンド (新規: 草案公開時期未定)
- オーバーレイ戦略 (新規: 草案公開時期未定)

ホワイト・ペーパー*

- パフォーマンスの広告—1940年投資顧問法とGIPS基準の関係
- ベスト・プラクティス—GIPS基準準拠の方針・手続の策定と維持

* 新しい必須基準を含まず、強制力はないが、GIPS基準のユーザーに対して有用な情報を提供する文書。(0.A.1の対象外)

ご照会やご質問はこちらへ

栞原 洋

ウロボロス・パフォーマンス・コンサルティングLLC

Tel: 090 3089 2713

E-mail: yoh.kuwabara@uroboros-pc.com

